



13° ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

**CONTABILIDADE
e TRANSPARÊNCIA**
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE): AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DA CARTEIRA ISE NO PERÍODO DE 2005 A 2014

DEMAIS TEMAS RELEVANTES EM CONTABILIDADE

Resumo:

O presente artigo objetiva verificar se existe diferença entre o desempenho econômico-financeiro das empresas integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no período de 2005 a 2014 e das empresas que foram excluídas da carteira após 2005. Para atingir o objetivo foram analisados os seguintes indicadores: Ativo, Patrimônio Líquido, Receita Líquida, Lucro Líquido e Valor de Mercado. A amostra é formada por 23 empresas listadas na primeira carteira ISE da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) formada em 2005. Este estudo é relevante no que tange a verificação de empresas que são reconhecidas como socialmente responsáveis mais visadas no mercado de ações, se isso agrega valor as empresas e se tais fatores auxiliam para melhores resultados financeiros. A metodologia utilizada consiste em uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa utilizando os testes de Levene e Mann-Whitney para verificar a associação entre as variáveis. Os resultados apresentados demonstram que existe diferença entre os indicadores das empresas que permaneceram no ISE ao longo do tempo e as empresas que foram excluídas no período de 2005 a 2014.

Palavras-chave: Índice de Sustentabilidade Empresarial. Desempenho. Indicadores Financeiros.

Realização:



Patrocínio:





13° ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

**CONTABILIDADE
e TRANSPARÊNCIA**
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

1 INTRODUÇÃO

As questões relacionadas à sustentabilidade têm se tornado nos últimos anos alvo de muitos debates. Além do olhar mais atento da sociedade à conduta das empresas, as questões sustentáveis vêm sendo consideradas também um investimento ou uma estratégia para as empresas.

A conferência realizada em 1972 sobre Meio Ambiente que aconteceu em Estocolmo trouxe a preocupação entre o crescimento da economia e impactos ambientais. As empresas estão mais preocupadas com a sustentabilidade e procuram desenvolver seus produtos de maneira que integrem a questão social e ambiental, com o seu desenvolvimento econômico. Esta integração é o tripé da sustentabilidade conhecido como *Triple Bottom Line* e devem ser exibidos nos relatórios corporativos das empresas que se responsabilizam com o desenvolvimento sustentável. (BM&FBOVESPA, 2015).

Dessa forma, considerando as exigências do mercado, surge em 2005 o Índice de Sustentabilidade criado pela BM&FBOVESPA, com objetivo de mostrar e identificar o desempenho da carteira formada por empresas que possuem princípios de gestão sustentável. (MARCONDES; BACARJI, 2010).

Conforme a BM&FBOVESPA (2015), a intenção de formar tais índices é tornar empresas e investidores mais conscientes sobre a necessidade de integrar o crescimento econômico com a responsabilidade socioambiental.

Para Grecco *et al.* (2013), os defensores das práticas sustentáveis apontam que as entidades com essa preocupação tendem a expressar, a longo prazo, retornos financeiros superiores às demais.

Diante deste novo cenário, as empresas passaram a se preocupar mais com questões sociais e ambientais, atraindo a atenção dos *stakeholders*, e buscando melhores práticas de sustentabilidade, transparência e responsabilidade social. Assim as empresas

Realização:



Patrocínio:



devem estar aptas a informar aos seus *stakeholders* suas atitudes e desempenhos ambientais. (NOSSA, 2002).

Nesse contexto e com a importância que o ISE vem ganhando no mercado de ações da BM&FBOVESPA, levanta-se o seguinte questionamento: **Existe diferença entre o desempenho econômico-financeiro das empresas integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no período de 2005 a 2014 e empresas que foram excluídas ao longo do tempo?** O estudo se justifica através da necessidade em se aprofundar pesquisas que demonstrem se existem diferenças entre as empresas que pertencem ou não a carteira ISE afim de demonstrar maior transparência quanto ao retorno financeiro esperado pelos investidores.

Assim, conforme questionamento apresentado, o objetivo desta pesquisa é verificar se o desempenho econômico-financeiro é diferente entre as empresas que permaneceram na carteira ao longo do tempo e as empresas que foram excluídas da carteira ISE após 2005.

O presente artigo, divide-se em cinco partes, em que se inicia com a introdução, seguida pela fundamentação teórica e estudos anteriores. Posteriormente, são apresentadas a metodologia, a análise de dados e as considerações finais sobre a pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O Índice de Sustentabilidade Empresarial

Conforme a BM&FBOVESPA (2015), o Índice de Sustentabilidade Empresarial, objetiva identificar como está o desempenho de uma empresa do mercado de ações que utiliza princípios de sustentabilidade e procura realizar gestão sustentável.

Elaborado pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e outras instituições, que verificaram a necessidade de haver uma referência sobre investimentos socialmente responsáveis, o ISE teve seu início no Brasil no ano de 2005, sendo considerado o quarto índice que indica a sustentabilidade criado no mundo. Inicialmente

Realização:



Patrocínio:



entraram nestes critérios 28 empresas com 34 ações, verificadas como as empresas que apresentaram as melhores práticas de sustentabilidade. (BM&FBOVESPA, 2015).

Segundo Marcondes e Bacarji (2010 p.18), “ o ISE foi uma construção *multistakeholder*, que gerou consistência e credibilidade, não só pelos resultados apresentados, mas também pelo processo participativo e transparente com que foi desenvolvido”. Tornando-se, portanto, um guia para os investidores que desejam compor sua carteira de ações com empresas que apresentam rentabilidade e também incorporam práticas socioambientais. (BEATO; SOUZA; PARISOTTO, 2009).

Maehara e Kassai (2013), afirmam que quando uma empresa investe em ações socialmente responsáveis, acaba gerando benefícios econômicos para a entidade, pois através dessas práticas há uma melhora em sua imagem perante os investidores, que preferem aplicar seu capital nessas empresas, o que corrobora com a teoria dos *stakeholders*, que trata da relação entre a responsabilidade social corporativa e o desempenho das empresas.

2.2 Teoria dos Stakeholders e Responsabilidade Social Corporativa

Como as estratégias de negócios são complexas, elas devem ser examinadas sob várias perspectivas diferentes. O novo paradigma da sustentabilidade das organizações se apoia em teorias como a dos *stakeholders* e em conceitos, tais como, o *Triple Bottom Line*. (DIAS; BARROS, 2008).

Para Freeman (1984), o resultado final da atividade de uma organização empresarial deve levar em consideração os retornos que otimizam os resultados de todos os *stakeholders* envolvidos, e não apenas os resultados dos acionistas. Para o autor a teoria dos *stakeholders* estabelece uma relação positiva entre Responsabilidade Social Corporativa e performance financeira.

A teoria dos *stakeholders* evidencia que as empresas devem assumir múltiplos objetivos e não apenas a função-objetivo de maximização da riqueza do acionista. (REZENDE; NUNES; PORTELA, 2008). O que está de acordo com o estudo de Wood

Realização:



Patrocínio:



(1991) *apud* Nunes *et al.* (2010), que afirma que as ações de responsabilidade social corporativa se justificariam com base na teoria dos *stakeholders*, pois o conceito de Responsabilidade Social Corporativa é que a atividade de negócios e sociedade são entidade conectadas e não diferentes.

De acordo com Dias *et al.* (2013), para medir o desempenho social as empresas terão necessidade de utilizar indicadores de Sustentabilidade e Responsabilidade Social, pois a pressão dos *stakeholders* pelo maior retorno possível obrigará os gestores a adotar tais práticas dentro de suas organizações.

2.3 Estudos Relacionados

Na sequência são apresentadas pesquisas relacionadas ao tema, quanto ao desempenho econômico-financeiro das empresas a sua associação ao Índice de Sustentabilidade Empresarial.

Favaro e Rover (2014), avaliaram em seu estudo, quais os indicadores econômico-financeiro das empresas estão associados à sua entrada no Índice de Sustentabilidade Empresarial entre os anos de 2005 a 2012, através da Análise de Correspondência (ANACOR). Como resultado, quatro indicadores se destacaram quanto ao grau de associação e identificou-se que os indicadores os quais apresentam maior associação em relação as empresas que compõe a carteira estão relacionadas diretamente ao tamanho da empresa.

O estudo de Maehara e Kassai (2013), teve por objetivo identificar quais empresas foram excluídas da carteira que compõe o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa e analisar quais os motivos que as tornaram inaptas para se manterem nesse grupo. Os resultados identificaram que 34 empresas foram excluídas desde o início da carteira em 2005 até 2012. Os motivos giraram em torno do descumprimento de padrões ambientais, fusões e aquisições, perda da rentabilidade e eficiência das companhias e por não responderem ao questionário de avaliação do índice.

Realização:



Patrocínio:





Dias *et al.* (2013) verificou o desempenho financeiro das organizações que são responsavelmente sustentáveis em comparação com as empresas não sustentáveis em época de crise, analisando as variáveis como o lucro líquido, lucro por ação e patrimônio líquido, de forma a averiguar se existe correlação com os índices ISE e Ibovespa, afim de gerar maiores benefícios aos *stakeholders*. Conclui que as empresas que participam do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e do índice Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (IBOVESPA) se beneficiam mais em termos de variáveis financeiras como lucro líquido e lucro por ação, comparadas com empresas que participam somente de um dos índices ou não se encontram em nenhuma categoria destes índices.

A pesquisa de Andrade *et al.* (2013) apresenta um estudo baseado nos determinantes de adesão ao ISE e sua relação com o valor da empresa. A pesquisa se baseou em possíveis variáveis de adesão ao ISE, como tamanho da empresa, endividamento, rentabilidade e valor de mercado. Sendo que os resultados obtidos demonstram que as empresas que têm maior tamanho, maior rentabilidade e são de setores considerados de alto impacto possuem maior probabilidade de aderirem a carteira ISE.

Sousa *et al.* (2011) buscou demonstrar o desempenho de empresas da carteira ISE da BM&FBOVESPA e apontar qual o grau de correlação entre a receita líquida e o índice no período em que as mesmas fizeram parte da carteira ISE. Em termos percentuais, o autor conclui que 86,9% das variações do ISE são explicadas pela variação nos resultados da carteira, afirmando que, quanto mais cresce a variável independente – ISE, mais cresce a variável dependente, ou seja, os lucros das empresas que compõem esse índice.

Rezende, Nunes e Portela (2008) buscaram verificar se o ISE é semelhante aos índices de ações convencionais da Bolsa de Valores de São Paulo, como os índices Ibovespa, Índice Brasil (IBrx) e o índice de ações com Governança Corporativa Diferenciada (ICG). As evidências encontradas, por meio da utilização de testes



Patrocínio:





13° ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

**CONTABILIDADE
e TRANSPARÊNCIA**
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

estatísticos, demonstram que apesar de o ISE possuir uma carteira teórica diferenciada, o seu retorno é semelhante aos índices de ações convencionais.

Com base na relação de estudos anteriores, foram selecionadas seis pesquisas que utilizaram indicadores econômico-financeiros em relação ao ISE e através destes estudos foram selecionadas as variáveis de maior impacto afim de justificar as variáveis utilizadas nesta pesquisa.

O Quadro 1 ilustra de forma resumida alguns dos estudos relacionados.

Realização:



Patrocínio:





13º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

**CONTABILIDADE
e TRANSPARÊNCIA**
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

Quadro 1 – Estudos Relacionados

Autores	Objetivo	Período	Variáveis Analisadas	Variáveis de Maior Impacto
Favaro e Rover (2014)	Verificar quais os indicadores econômico-financeiros das empresas estão associados à sua entrada no ISE entre os anos de 2005 a 2012.	2005 - 2012	Impacto, Ativo, Receita, Lucro, Rentabilidade do Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Endividamento, Capital de Terceiros (Kd), Valor de Mercado, Preço da Ação e Emissão de ADR	Ativo, Valor de Mercado, Receita e Lucro
Andrade <i>et al.</i> (2013)	Identificar variáveis que se apresentam como determinantes de adesão de empresas brasileiras ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA	2006-2011	Tamanho da empresa, Endividamento, Capacidade de Financiamento, Rentabilidade e Crescimento das Vendas, Crise Financeira de 2008 e Valor de Mercado	Tamanho da empresa
Dias <i>et al.</i> (2013)	Analisar a relação entre desempenho social e desempenho financeiro, levando em consideração os resultados dos índices fornecidos pela BM&FBOVESPA	2006-2011	Lucro por Ação, o Lucro Líquido, a Margem Bruta, o Patrimônio Líquido, o EBITDA e o Retorno sobre Ativo	Lucro Líquido e Lucro por Ação e Patrimônio líquido
Costa e Boente (2011)	Verificar quais empresas integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial que são eficientes em termos econômico-financeiros, utilizando a Análise Envoltória de Dados	2008-2010	Variáveis de Resultado	Patrimônio Líquido e Resultado Antes da Receita Financeira e dos Tributos
Souza <i>et al.</i> (2011)	Demonstrar o desempenho das empresas que compõe a carteira ISE e apontar o grau de correlação entre suas receitas líquidas e o ISE no período em que as mesmas fizeram parte da carteira entre 2005 a 2009	2005-2009	Receita Líquida	Receita Líquida
Nunes <i>et al.</i> (2010)	Analisar as variáveis que influenciam a adesão das empresas ao Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	2007-2008	Tamanho da empresa, setor de atividade, concentração acionária, localização do controle acionário, o fato de a empresa ser emissora de ADR e ser de propriedade estatal	Tamanho e Setor da empresa

Fonte: Adaptado de Favaro e Rover (2014)

Estes estudos corroboram com o objetivo desta pesquisa, afim de verificar se existe diferença entre os indicadores econômico-financeiros das empresas que fizeram

Realização:



Patrocínio:





parte da carteira ISE, no período de 2005 a 2014 e as que foram excluídas neste mesmo período, pois apontam que existe associação entre os indicadores de desempenho e as empresas que compõe a carteira ISE. Porém, torna-se relevante um novo estudo, com o intuito de ampliar o período de tempo dentre as pesquisas analisadas, já que esta é uma das limitações dos estudos anteriores citados neste trabalho.

3 METODOLOGIA

3.1 Delineamento da Pesquisa, Amostra e Coleta de Dados

Para alcançar os objetivos desta pesquisa, utiliza-se uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa, onde seguindo os ensinamentos de Marion (2002), nos estudos descritivos de natureza quantitativa, os pesquisadores buscam quantificar as variáveis elegidas como sendo as mais relevantes para descrever as características do fenômeno em estudo.

No que concerne os procedimentos de pesquisa, classifica-se como quantitativa pois houve o levantamento de itens evidenciados e quantificados, tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento dessas através de técnicas estatísticas. (RICHARDSON, 2008).

Em relação à população do estudo, consiste nas empresas listadas na carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA, entre os anos de 2005 a 2014, onde dentre essas apresenta-se uma amostra das 28 empresas que iniciaram a carteira em 2005, utilizando-se como base o evolutivo das carteiras ISE disponível do site da BM&FBOVESPA. Dessa amostra foram excluídas 5 empresas por conterem dados incompletos e que prejudicariam os resultados, restando 23 empresas para análise durante os 9 anos da carteira ISE.

Para a coleta de dados a pesquisa utiliza a base de dados Economática, onde são disponibilizados dados de empresas que negociam ações na BM&FBOVESPA, dentre

Realização:



Patrocínio:





as quais foram selecionadas apenas as empresas que participaram do ISE no período de 2005 a 2014.

A análise de dados, inicialmente, consiste na aplicação dos testes de normalidade univariada, que incluem os testes de Kolmogorov-Smirnov (KS) e o Shapiro-Wilk, e posteriormente, do teste de homogeneidade de variância, de Levene. O teste de hipóteses depende dos resultados de normalidade e homocedasticidade, sendo que para esta pesquisa foi utilizado o teste de Mann-Whitney (FÁVARO *et al.*, 2009), efetuados por meio do software SPSS®.

3.2 Variáveis Analisadas

Com base em estudos anteriores, foram selecionadas variáveis, que demonstram maior relevância na associação entre o desempenho econômico-financeiro e a carteira ISE. As variáveis utilizadas são: Tamanho da Empresa (com base no Ativo Total), Patrimônio Líquido, Receita Operacional Líquida, Lucro Líquido do Exercício, e Valor de Mercado. O Quadro 2 demonstra as variáveis em análise, bem com a descrição das mesmas.

Realização:



Patrocínio:





13º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

**CONTABILIDADE
e TRANSPARÊNCIA**
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

Quadro 2 – Variáveis analisadas

Variáveis	Base de Dados: Economática	Descrição
Ativo Total	Ativo Tot Dez 2005 em moeda orig em milhares consolid: sim	Compreende os recursos controlados pela entidade, representando o tamanho da empresa
Patrimônio Líquido	Patrim Liq Dez 2005 em moeda orig em milhares consolid: sim	Indica o valor que os acionistas têm na empresa
Receita Líquida	Receita Dez 2005 em moeda orig em milhares no exercício consolid: sim	Corresponde a receita bruta de vendas menos as deduções
Lucro Líquido	Lucro Liq Dez 2005 em moeda orig em milhares no exercício consolid: sim	Representa o resultado líquido da empresa
Valor de Mercado	Valor Mercado da empresa 31Dez05 em moeda orig em milhares	Refere-se ao valor da ação multiplicado pelo número de ações da empresa

Fonte: Elaborado pelos autores

Essas variáveis foram coletadas por meio da base Economática® e para verificar se existe diferença entre as empresas 23 empresas que permanecerem na carteira no período de 2005 a 2014 e as que foram excluídas, utilizou-se como base os dados disponibilizados pelas companhias nos meses de dezembro de cada ano.

3.3 Análise de Dados

Os dados coletados foram analisados por meio de estatística descritiva e submetidos ao teste não-paramétrico de Mann-Whitney para comparação entre os grupos ISE e não ISE, devido à rejeição aos testes de normalidade e de homogeneidade.

As suposições de normalidade foram testadas a partir do teste de Kolmogorov-Smirnov e o Shapiro-Wilk e as suposições de homogeneidade foram verificadas a partir

Realização:



Patrocínio:



do teste de Levene, através do aplicativo computacional SPSS ®. O estudo admitiu o valor de $p < 0,05$ para significância estatística, logo, quando o valor de *p-value* for menor que o nível de significância estabelecido, rejeita-se a hipótese nula; caso contrário, não se rejeita.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentados os resultados obtidos através análise de dados. Inicialmente na Tabela 1, apresenta-se a composição da carteira ISE por setor, onde é possível observar, assim como no estudo de Fávaro e Rover (2014) que o número de empresas que aderiram a carteira ISE aumentou, demonstrando a maior necessidade das empresas em atenderem seus investidores e demonstrando que a preocupação das empresas com a sustentabilidade aumenta a cada ano.

Observa-se também que o maior número de empresas presente ao longo dos anos, está concentrando em alguns setores específicos, como o setor de Energia Elétrica, classificado na pesquisa de Nunes *et al.* (2010) como um setor de alto impacto ambiental, seguido pelo setor de Intermediação Financeira, considerado um setor impacto moderado, seguidos pelo setor de Papel e Celulose e Mineração, também considerados setores de alto impacto ambiental.

O interesse de grandes empresas em estarem inseridas em setores de alta visibilidade para o mercado, está ligado ao risco político, uma vez que como suas atividades econômicas modificam o ambiente, essas empresas tendem a ser mais monitoradas, o que pode refletir em mais ações voltadas a sustentabilidade empresarial por parte delas. (NUNES *et al.* 2010).

Realização:



Patrocínio:





Tabela 1 – Composição da Carteira ISE por Setor

Período	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
Setor	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas
Transporte	3	4	1	0	0	0	1	1	1	2
Consumo Não Cíclico (Diversos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Serviços Educacionais	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0
Papel e Celulose	3	3	3	2	2	2	2	2	3	2
Intermediários Financeiros	5	5	3	4	4	6	6	6	6	6
Petroquímico	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1
Mineração	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0
Madeira e Papel	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1
Energia Elétrica	8	8	11	11	11	12	12	12	11	10
Construção e Engenharia	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1
Siderúrgica e Metalúrgica	1	4	3	2	3	2	2	2	2	2
Saúde	1	1	1	2	1	0	0	0	1	1
Produtos de Uso Pessoal	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Alimentos Processados	1	1	2	2	1	1	1	1	1	1

Realização:



Patrocínio:





13º ECECON

Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

CONTABILIDADE
e TRANSPARÊNCIA

Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

Período	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
Sector	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas	Número de Empresas
Consumo Cíclico (Diversos)	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Material de Transporte	2	2	2	1	1	1	1	0	1	1
Água e Saneamento	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Holdings Diversificadas	0	1	0	0	0	1	1	1	0	0
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Máquinas e Equipamentos	1	0	1	0	0	0	0	1	1	1
Máquinas e Equipamentos	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0
Construção Civil	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
Telecomunicações/ Telefonia	0	0	0	2	3	3	2	3	3	2
Serviços Financeiros Diversos	0	0	0	0	1	1	1	0	1	1
Minerais Metálicos	0	0	0	0	0	1	1	0	1	1
Comércio (Produtos Diversos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
Previdência e Seguros	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
TOTAL	28	34	32	30	34	38	38	37	40	40

Fonte: Adaptado de Machado *et al.* (2012)

Realização:



Patrocinio:



Com base nos estudos de Maehara e Kassai (2013), os Quadros 3, 4 e 5 demonstram quais empresas entraram e quais deixaram de participar da carteira ISE no período de 2005/2006 a 2014/2015.

Quadro 3 – Movimentação da Carteira ISE: 2006-2008

2005-2006	2006-2007	2006-2007	2007-2008	2007-2008	2008-2009
Saída	Entrada	Saída	Entrada	Saída	Entrada
BELGO MINEIRA	ACESITA	ACESITA	AES TIETE	AM INOX BR	CELESC
CESP	ACELOR BR	ALL AMER LAT	AM INOX BR	ARACRUZ	DURATEX
COPEL	COELCE	CELESC	CESP	CCR RODOVIAS	ODONTOPREV
ELEKTROBRAS	ENERGIAS BR	GOL	ELEKTROBRAS	COPEL	TELEMAR
WEG	GERDAU	ITAUSA	LIGHT S/A	IOCHP-MAXION	TIM PART S/A
	GERDAU MET	LOCALIZA	SABESP	PETROBRAS	UNIBANCO
	LOCALIZA	TAM S/A	SADIA S/A	SUZANO PETRO	
	PETROBRAS	ULTRAPAR	WEG		
	SUZANO PETRO	UNIBANCO			
	TAM S/A	V C P			
	ULTRAPAR				

Fonte: Adaptado de Maehara e Kassai (2013)

Através deste levantamento é possível perceber que algumas empresas foram incluídas e excluídas da carteira diversas vezes, como é o caso da WEG, que em 2006 já não fazia mais parte da carteira, retornando em 2007. Em 2008 a empresa não aparece na carteira e em 2012 retorna e permanece até a carteira mais recente apresentada.

Quadro 4 – Movimentação da Carteira ISE: 2008-2011

2008-2009	2009-2010	2009-2010	2010-2011	2010-2011	2011-2012
Saída	Entrada	Saída	Entrada	Saída	Entrada
CELESC	BRF FOODS	DASA	ANHANGUERA	INDS ROMI	CCR SA
ITAUBANCO	COPEL	USIMINAS	BIC BANCO	VIVO	ECORODOVIAS
ODONTOPREV	EVEN		COPASA		
PERDIGAO S/A	FIBRIA		SANTANDER BR		
SADIA S/A	INDS ROMI		ULTRAPAR		
UNIBANCO	ITAUSA		VALE		
V C P	ITAUUNIBANCO				
	REDECARD				
	SUL AMERICA				
	USIMINAS				
	VIVO				

Fonte: Adaptado de Maehara e Kassai (2013)

Os Quadros 3, 4 e 5 demonstram que a movimentação na entrada e saída de empresas foi maior nos primeiros anos da carteira até o período de 2008-2009. Algumas dessas exclusões se devem a caso de fusões e aquisições que ocorreram no período, como é o caso das empresas Itaú e Unibanco.

Quadro 5 – Movimentação da Carteira ISE: 2011 – 2014

2011-2012	2012-2013	2012-2013	2013-2014	2013-2014	2014-2015
Saída	Entrada	Saída	Entrada	Saída	Entrada
ANHANGUERA	TELEFONICA BR	TELEMAR	CIELO	CESP	B2W DIGITAL
EMBRAER	WEG	ULTRAPAR	EMBRAER	COPASA	JSL
REDECARD			FLEURY	OI	LOJAS AMERICANAS
			KLABIN S A	SUZANO PAPEL	LOJAS RENNER
			OI		

Fonte: Adaptado de Maehara e Kassai (2013)

A Tabela 2, apresenta os dados utilizados para aplicação dos testes estatísticos. Onde atribui-se o número 1 para as empresas presentes na carteira em determinado ano (1 – ISE) e 0 para as empresas que não fazem parte da carteira naquele ano (0 – NÃO ISE), afim de responder ao questionamento inicial desta pesquisa.

Realização:



Patrocínio:





13º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

**CONTABILIDADE
e TRANSPARÊNCIA**
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

Tabela 2 – Amostra ISE: 2005-2014

Empresas/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AES Eletropaulo	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
All Amer Lat	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Bradesco	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Brasil	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Braskem	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BRF SA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CCR SA	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1
Celesc	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0
Cemig	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Cesp	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1
Copel	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1
CPFL Energia	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Dasa	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
Eletrobrás	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Embraer	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
Gol	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Iochpe-Maxion	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Itausa	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1
ItauUnibanco	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Natura	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Suzano Papel	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0
Tractebel	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Weg	1	0	1	0	0	0	0	1	1	1

Fonte: Dados da Pesquisa

Para elaboração da amostra, foram excluídas cinco empresas por conterem inconsistências nos dados apresentados no período: (i) as empresas Aracruz e VCP (Votorantim Papel e Celulose) por terem realizado fusão durante o período analisado; (ii) a companhia Belgo Mineira por ter sido adquirida pela Arcelor BR em 2008; (iii) a Copesul por ter sido adquirida por sua concorrente Braskem em 2007; e (iv) o Unibanco pela fusão com o Itaú em 2008, se transformando no Itauunibanco.

Realização:



Patrocínio:





13º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

**CONTABILIDADE
e TRANSPARÊNCIA**
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

A BRF foi incluída na amostra substituindo a Perdigão que fazia parte da carteira em 2005, uma vez que a BRF surgiu através da fusão das ações da Sadia S.A ao capital social da Perdigão S.A.

Restando apenas 23 empresas para análise, procedeu-se a análise das estatísticas de Kolmogorov-Smirnov (KS) e Shapiro-Wilk, para determinar se as variáveis em estudo possuem ou não distribuição normal, como demonstrado na Tabela 3 a seguir.

Tabela 3 – Testes de Normalidade para as Variáveis

Variáveis	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Ativo	0,395	230	0,000	0,491	230	0,000
Patrimônio Líquido	0,288	230	0,000	0,635	230	0,000
Receita Líquida	0,273	230	0,000	0,620	230	0,000
Lucro Líquido	0,298	230	0,000	0,689	230	0,000
Valor de Mercado	0,273	230	0,000	0,647	230	0,000

Fonte: Dados da Pesquisa

Os valores de *p-value* para os testes de Kolmogorov-Smirnov (KS) e Shapiro-Wilk apresentados na Tabela 3 são respectivamente 0,000 e 0,000, portanto, o nível de significância observado do teste é menor que 0,05, o que leva a rejeição da hipótese nula, ou seja, as variáveis analisadas na amostra não possuem distribuição normal.

Conforme mostra a Tabela 4, em consequência dos testes de normalidade aplica-se o teste de Homogeneidade para as variáveis analisadas. O nível de significância no teste de Levene foi de 0,000 para todas variáveis, desta forma, o teste apresenta rejeição a hipótese nula, uma vez que os valores são inferiores a 0,05, concluindo que as variâncias populacionais não são homogêneas.

Realização:



Patrocínio:



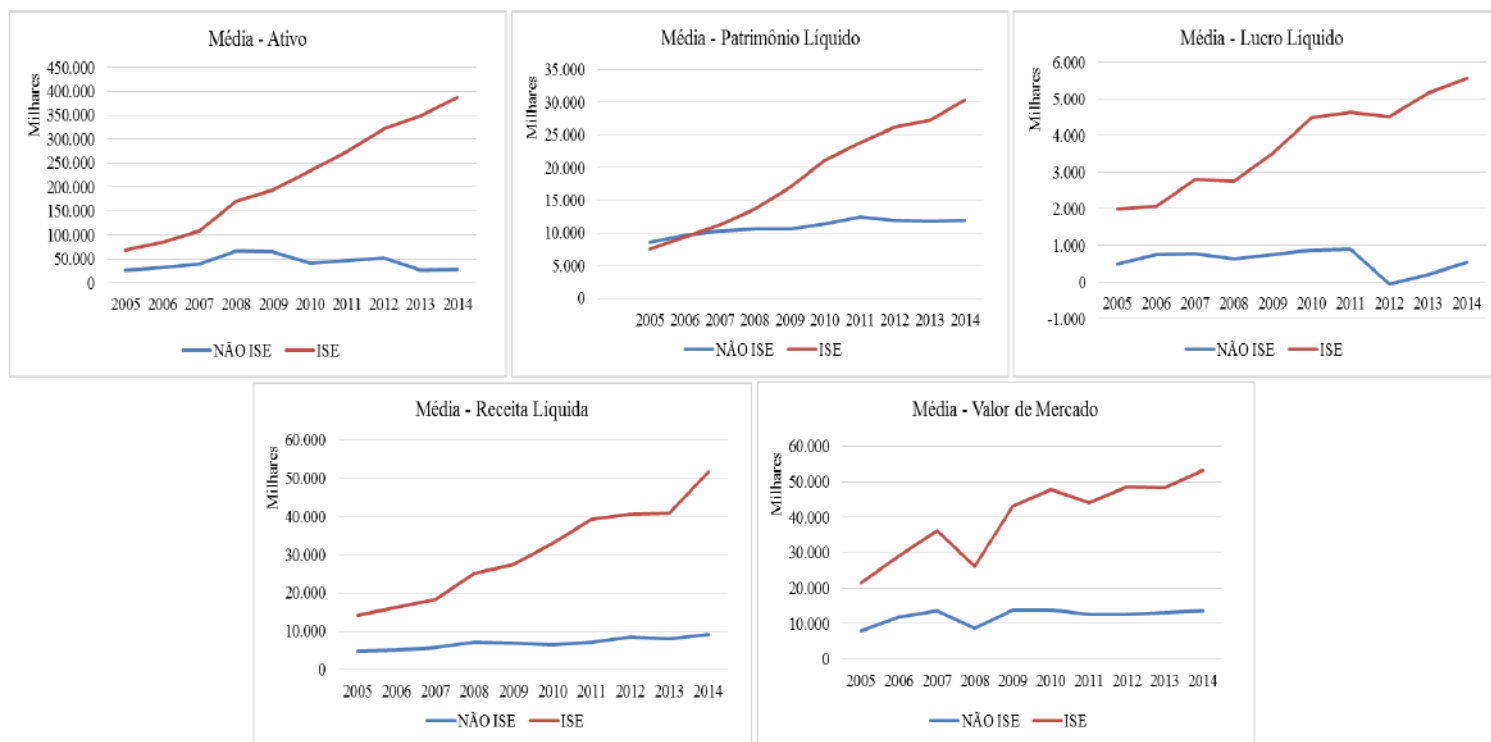


Na sequência apresenta-se os gráficos referente a média das variáveis Ativo, Patrimônio Líquido, Lucro Líquido e Receita Líquida dos grupos ISE e não ISE. Para tanto foram calculadas as médias anuais dos grupos que pertenceram a carteira ISE no período de 2005 a 2014 e das empresas que foram excluídas da carteira em algum momento.

A Figura 1 demonstra a diferença das médias do Ativo, Patrimônio Líquido, Lucro Líquido e Receita Líquida das empresas ISE e não ISE no período de 2005 a 2014.



Figura 1 – Média das Variáveis



Fonte: Dados da Pesquisa

Realização:



Patrocínio:





anteriores, como o estudo de Sousa *et al.* (2011) que afirma existir relação positiva entre o Lucro Líquido e o ISE e o estudo de Dias *et al.* (2013), que conclui que as empresas que participam do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e do índice Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (IBOVESPA) se beneficiam mais em termos de variáveis financeiras.

Considera-se como limitação da pesquisa a quantidade de empresas analisadas, já que esta pesquisa se limitou a analisar apenas as empresas que deram início a carteira ISE no ano de 2005, portanto, recomenda-se para novos estudos ampliar o número de empresas, incluindo as empresas que entraram e saíram da carteira do ISE nos demais anos. Outra sugestão seria analisar se os indicadores econômico-financeiros das empresas que pertencem a carteira ISE são melhores que os indicadores das que foram excluídas ao longo do tempo, uma vez que esta pesquisa se limitou apenas a verificar se existe diferença entre os indicadores dos dois grupos.

Referências

ANDRADE, Lélis Pedro; *et al.* Determinantes de Adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBOVESPA; e sua Relação com o Valor da Empresa. **Revista Brasileira de Finanças**, São Paulo, vol. 11, núm. 2, pp. 181-213, 2013.

BEATO, Roberto Salgado; SOUZA, Maria Tereza Saraiva de; PARISOTTO, Iara Regina dos Santos. Rentabilidade dos Índices de Sustentabilidade Empresarial em Bolsas de Valores: Um estudo do ISE/BOVESPA. **Revista de Administração e Inovação**, São Paulo, v. 6, n. 3, p. 108-127, 2009.

BM&FBOVESPA. **Índice de Sustentabilidade Empresarial. O que é o ISE**. São Paulo, 2015. Disponível em:

<<http://www.isebvmf.com.br/index.php?r=site/conteudo&id=1>> Acesso em 05 de maio de 2015.

_____. **Índice de Sustentabilidade Empresarial. O Valor do ISE**. São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/O-Valor-do-ISE.pdf>>. Acesso em 05 de maio de 2015.

Realização:



Patrocínio:





COSTA, Sayonara Fernandes; BOENTE, Diego Rodrigues. Avaliação da eficiência econômico-financeiras das empresas integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial por meio da análise envoltória de dados. **Revista Ambiente Contábil**, Natal-RN. v. 3. n. 2, p. 75 – 99, 2011.

DIAS, Edson Aparecido; BARROS, Lucas Ayres. **Sustentabilidade Empresarial e retorno ao acionista: um estudo sobre o ISE**. 2008. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/FIN-B946.pdf>>. Acesso em: 20 jun. 2015.

DIAS, Felipe Alves; *et al.* **Desempenho financeiro das organizações que são responsabilmente sustentáveis em comparação com as empresas não sustentáveis, em época de crise**. 2013. Disponível em: <http://liceu.fecap.br/LICEU_ON-LINE/article/view/1678>. Acesso em: 21 jul. 2015.

FAVARO, Laiz Casagrande; ROVER, Suliani. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): A Associação entre os Indicadores Econômico-financeiros e as Empresas que Compõem a Carteira**. 2014. Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/5CCF/20140422090956.pdf>>. Acesso em: 20 maio 2015.

FÁVERO, Luiz Paulo; *et al.* **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FREEMAN, R. Edward. *The politics of stakeholders theory: some future directions*. In: DIENHART, John W. **Business Ethics Quarterly**. V. 4, n.4, p. 409-422, 1984.

GRECCO, Tatiana. **Por que investimentos sustentáveis?** São Paulo. 03 set. 2013. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/index.php?r=noticias/view&id=270061>>. Acesso em: 26 de maio de 2015.

MAEHARA, Luciana Mary; KASSAI, José Roberto. Análise das empresas excluídas da carteira do ISE no período de 2005 a 2012. In: 13º Congresso de Controladoria e Contabilidade da USP, 2013, São Paulo. **Anais**. FEA/USP.

MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes. **ISE - Sustentabilidade no Mercado de Capitais**. São Paulo: Report, 2010.

MARION, José Carlos; DIAS, Reinaldo; TRALDI, Maria Cristina. **Monografia para os cursos de administração, contabilidade e economia**. São Paulo: Atlas, 2002.

Realização:



Patrocínio:





13º ECECON
Encontro Catarinense
de Estudantes de
Ciências Contábeis

**CONTABILIDADE
e TRANSPARÊNCIA**
Centro de Cultura e Eventos da UFSC
Florianópolis/SC

NOSSA, Valcemiro. **Disclosure ambiental**: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional. Tese (Doutorado), Universidade de São Paulo-USP, São Paulo, 2002.

NUNES, Julyana Goldner; *et al.* Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice da BM&F Bovespa de sustentabilidade empresarial. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**. São Leopoldo. RS, 2010.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú; NUNES, Juliana Goldner; PORTELA, S. Salles. Um estudo sobre o desempenho financeiro do índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**. Brasília, Vol. 2, n.º 4, Art. 4, p. 93-122, 2008

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SOUSA, Fabrício Alves de *et al.* Responsabilidade Social Empresarial: Uma Análise sobre a Correlação entre a Variação do Índice do ISE e o Lucro das Empresas Socialmente Responsáveis que compõem esse Índice. **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade** – Vitória/ES. Vol. 1, no 1, p.52-68, 2011.

Realização:



Patrocínio:

